



安诺其(300067.SZ)

【联讯化工】安诺其(300067)三季报点评-中间体产能逐步达产，数码产业全面布局

2018年10月29日

事项：

增持(首次评级)

当前价： 4.38 元

分析师：于庭泽执业编号：S0300518070002
电话：010-66235689
邮箱：yutingze@lxsec.com**相关研究****评论：**

◆ 中间体产能逐步达产，持续降低原材料价格波动影响

报告期公司完成销售收入 2.68 亿元，同比-17.86%，环比-75.92%，归母净利润 0.26 亿元，同比+135.62%，环比-55.93%。营业收入同比减少是因为从今年 4 月份起，七彩云电商不再纳入公司合并范围，影响公司总的营业收入。染料行业受国家环保治理和供给侧改革的影响，染料产品价格稳步上涨，报告期内分散染料价格均价 40.5 元/千克，同比+70.89%，环比+3.32%，受益于分散染料价格稳步提升，报告期公司销售毛利率 31.95%，环比+1.7pct，同比+13.07pct，此外公司 30000 吨中间体项目一期已经建成，有效降低原料成本波动，同时除自用外，部分中间体对外销售也增加了毛利贡献；销售净利率 8.03%，环比-8.6pct，同比+4.9pct，主要受投资收益减少（二季度确认转让 25% 七彩云股权投资收益）影响所致。

◆ 持续布局数码产业，未来增长提供有力支撑

通过参股苏州锐发打印技术有限公司、成立上海安诺其数码科技有限公司、新设上海奇赞数码科技有限公司（主营国际市场）、上海尚乎数码科技有限公司（主营国内市场）等方式，公司初步完成涵盖数码打印喷头及其芯片、数码染料、数码墨水、B2C 数码印花终端柔性定制平台等数码产业的布局。数码产业由 B 端向 C 端拓展，拓展数码终端巨大消费市场。目前苏州锐发的芯片喷头生产线已经建成，设计产能 10000 个/年。

◆ 看好长期环保强约束下染料行业供需格局持续优化，公司多元布局项目陆续落地，首次覆盖予以增持评级

公司自 10 年上市至今，收入复合增速超过 30%，利润增速超 20%，在周期波动剧烈的染料市场始终保持稳步发展。近年随着环保对染料行业进一步的强约束，苏北等染料重镇持续大面积关停，染料行业供需格局有望持续优化，染料价格有望保持较高景气度。此外公司持续布局数码产业，多元布局项目陆续落地，未来增长提供有力支撑。预计公司今明两年实现归母净利润 1.62/1.95 亿，eps0.22/0.27 元，对应当前 PE19.7/16.3 倍，首次覆盖予以增持评级。

◆ 风险提示：染料价格波动、数码项目不达预期



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1029.9	919.4	957.6	1131.4	经营活动现金流	67.0	455.2	198.8	235.7
现金	384.3	352.7	276.4	314.1	净利润	84.9	162.0	194.9	238.3
应收账款	339.5	311.9	374.2	449.1	折旧摊销	42.2	45.6	55.8	66.1
其它应收款	4.4	4.3	5.1	6.1	财务费用	7.4	50.4	53.5	56.6
预付账款	21.5	17.9	21.6	25.9	投资损失	-0.3	-7.1	-7.1	-7.1
存货	239.6	193.2	232.9	279.5	营运资金变动	-63.4	206.7	-103.9	-123.9
其他	40.6	39.4	47.3	56.7	其它	-3.6	-2.5	5.6	5.6
非流动资产	749.2	869.6	990.2	1110.7	投资活动现金流	-105.9	-162.9	-172.9	-182.9
长期投资	57.9	57.9	57.9	57.9	资本支出	-43.2	-170.0	-180.0	-190.0
固定资产	572.1	680.3	779.8	871.3	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	75.0	87.3	108.3	137.3	其他	-62.7	7.1	7.1	7.1
其他	44.2	44.2	44.2	44.2	筹资活动现金流	278.6	-323.8	-102.1	-15.1
资产总计	1779.1	1789.0	1947.8	2242.2	短期借款	-117.0	90.0	0.0	0.0
流动负债	207.6	421.4	436.8	454.9	长期借款	0.0	0.0	0.0	100.0
短期借款	10.0	100.0	100.0	100.0	其他	395.6	-413.8	-102.1	-115.1
应付账款	67.0	55.9	67.4	80.8	现金净增加额	239.7	-31.5	-76.3	37.6
其他	130.6	265.5	269.4	274.0					
非流动负债	2.7	2.7	2.7	102.7					
长期借款	0.0	0.0	0.0	100.0					
其他	2.7	2.7	2.7	2.7					
负债合计	210.3	424.0	439.4	557.5					
少数股东权益	37.4	35.0	32.1	28.5					
归属母公司股东权益	1531.4	1330.0	1476.3	1656.2					
负债和股东权益	1779.1	1789.0	1947.8	2242.2					
 利润表	 2017	 2018E	 2019E	 2020E	 主要财务比率	 2017	 2018E	 2019E	 2020E
营业收入	1332.9	1292.9	1551.5	1861.8	成长能力				
营业成本	1027.0	855.9	1031.7	1238.1	营业收入	32.8%	-3.0%	20.0%	20.0%
营业税金及附加	12.9	10.3	12.4	14.9	营业利润	30.6%	85.9%	20.4%	22.4%
营业费用	55.0	53.4	64.0	76.8	归属母公司净利润	3.7%	90.8%	20.3%	22.3%
管理费用	122.1	118.5	142.2	170.6	盈利能力				
财务费用	6.6	50.4	53.5	56.6	毛利率	23.0%	33.8%	33.5%	33.5%
资产减值损失	2.5	0.0	0.0	0.0	净利率	6.4%	12.5%	12.6%	12.8%
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	5.5%	12.2%	13.2%	14.4%
投资净收益	7.1	7.1	7.1	7.1	ROIC	5.6%	13.4%	14.4%	14.7%
营业利润	113.8	211.5	254.7	311.8	偿债能力				
营业外收入	1.2	1.2	1.2	1.2	资产负债率	11.8%	23.7%	22.6%	24.9%
营业外支出	2.3	2.3	2.3	2.3	净负债比率	0.6%	5.6%	5.1%	8.9%
利润总额	112.7	210.5	253.6	310.7	流动比率	4.96	2.18	2.19	2.49
所得税	27.6	50.9	61.6	75.9	速动比率	3.81	1.72	1.66	1.87
净利润	85.2	159.6	192.0	234.8	营运能力				
少数股东损益	-1.3	-2.4	-2.9	-3.5	总资产周转率	0.75	0.72	0.80	0.83
归属母公司净利润	84.9	162.0	194.9	238.3	应收账款周转率	7.35	7.25	8.46	8.46
EBITDA	159.1	307.5	364.0	434.5	应付账款周转率	12.63	14.72	17.70	17.67
EPS (元)	0.12	0.22	0.27	0.33	每股指标(元)				
					每股收益	0.12	0.22	0.27	0.33
					每股经营现金	0.09	0.63	0.27	0.32
					每股净资产	2.11	1.83	2.03	2.28
					估值比率				
					P/E	37.5	19.7	16.3	13.4
					P/B	2.08	2.39	2.16	1.92
					EV/EBITDA	20.19	10.44	8.82	7.39

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



联讯证券

安诺其(300067.SZ)公司事件点评



分析师简介

于庭泽，清华大学本硕，2018年5月加入联讯证券，现任化工首席分析师，证书编号：S0300518070002。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



联讯证券

安诺其(300067.SZ)公司事件点评



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com